LAST UPDATE【2015/08/05】

アクリーティブ｜8423｜

Research Report by Shared Research Inc.

目次

要約

事業概要

- 同社は、提携先の買掛金管理事務及びシステム運営のアウトソーシングを受託し、納入業者から売掛債権を買い取る「フレックスペイメントサービス（Flex Payment Service、以下「FPS」）事業」を中心とした金融サービスを展開している。
- 同社の収益ドライバーは大きく3つに分けられる。ドン・キホーテグループに関連した成長と優良新規提携先の獲得、新規ビジネスの確立、そして海外展開である。

業績動向

2016年3月期の会社計画では、ドン・キホーテ社をはじめとする既存提携先との関係強化、医療・介護分野における新たなファイナンスサービスの提供、インバウンド市場への事業展開、海外での新たなビジネスラインの立ち上げ等に取組むことにより、事業拡大を図るとしている。債権取扱高212,050百万円（前期比17.1%増）、営業収益3,900百万円（同16.6%増）、営業利益1,570百万円（同8.4%増）、経常利益1,600百万円（同7.7%増）、当期純利益1,530百万円（同5.1%増）を見込む。

同社の強みと弱み

SR社では同社の強みを、独自のビジネス・モデル、ドン・キホーテ社との関係、潜在的な市場規模の3点だと考えている。一方、弱みは、ドン・キホーテ社への依存度の高さ、資金調達力、営業の難易度の高さにあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

主要経営指標の推移

損益計算書 （百万円）	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 会社予想
営業収益	**3,666**	**3,249**	**2,028**	**2,223**	**2,618**	**2,808**	**2,932**	**3,346**	**3,900**
前年比	23.4%	-11.4%	-37.6%	9.6%	17.8%	7.2%	4.4%	14.1%	16.6%
金融費用	357	360	378	339	318	289	200	163	
前年比	60.8%	0.9%	5.0%	-10.4%	-6.2%	-9.2%	-30.6%	-18.4%	
販売管理費	1,592	2,095	1,576	1,553	1,546	1,589	1,622	1,734	
前年比	3.1%	31.5%	-24.8%	-1.4%	-0.5%	2.8%	2.1%	6.9%	
営業利益	**1,717**	**794**	**74**	**331**	**754**	**930**	**1,110**	**1,448**	**1,570**
前年比	42.5%	-53.7%	-90.7%	346.1%	128.2%	23.3%	19.4%	30.5%	8.4%
営業利益率	46.8%	24.4%	3.7%	14.9%	28.8%	33.1%	37.8%	43.3%	40.3%
経常利益	**1,717**	**758**	**113**	**358**	**785**	**980**	**1,143**	**1,486**	**1,600**
前年比	47.2%	-55.9%	-85.1%	217.0%	119.4%	24.8%	16.7%	30.0%	7.7%
経常利益率	46.8%	23.3%	5.6%	16.1%	30.0%	34.9%	39.0%	44.4%	41.0%
当期純利益	**836**	**-4,813**	**-3,394**	**-2,322**	**708**	**854**	**1,177**	**1,456**	**1,530**
前年比	22.8%	-	-	-	-	20.5%	37.9%	23.7%	5.1%
純利益率	22.8%	-	-	-	27.1%	30.4%	40.1%	43.5%	39.2%
一株当りデータ（円、株式分割調整後）									
期末発行済株式数（千株）	183.1	183.2	211.4	433.6	433.6	433.6	43,427.5	43,427.5	
EPS	45.9	-262.7	-165.7	-92.7	16.3	19.7	27.4	34.0	35.7
DPS	4.5	-	-	-	-	-	-	2.3	2.9
BPS	527.0	260.0	74.2	28.7	45.2	65.1	92.4	126.7	
貸借対照表　（百万円）									
現金・預金・有価証券	9,055	6,437	3,673	3,128	4,256	6,260	7,270	5,671	
買取債権	31,574	11,928	9,631	11,656	11,652	12,088	10,326	11,534	
流動資産合計	**44,076**	**18,738**	**13,355**	**15,123**	**16,269**	**18,992**	**18,839**	**20,012**	
有形固定資産	80	1,580	1,170	614	544	512	59	53	
投資その他の資産計	642	7,395	4,041	1,172	468	760	425	534	
無形固定資産	87	64	25	13	19	127	321	295	
資産合計	**44,884**	**27,777**	**18,591**	**16,921**	**17,300**	**20,391**	**19,644**	**20,895**	
短期有利子負債	30,282	19,623	16,268	15,295	14,441	15,287	4,250	13,226	
流動負債合計	**33,793**	**22,650**	**16,850**	**15,603**	**15,255**	**16,333**	**4,755**	**14,436**	
長期有利子負債	1,365	340	94	0	0	1,200	10,875	1,000	
固定負債合計	**1,385**	**363**	**119**	**21**	**29**	**1,234**	**10,926**	**1,030**	
負債合計	**35,177**	**23,013**	**16,969**	**15,624**	**15,284**	**17,566**	**15,681**	**15,466**	
純資産合計	**9,707**	**4,763**	**1,622**	**1,297**	**2,016**	**2,824**	**3,963**	**5,429**	
有利子負債（短期及び長期）	31,647	19,963	16,363	15,295	14,441	16,487	15,125	14,226	
キャッシュフロー計算書　（百万円）									
営業活動によるキャッシュフロー	-5,801	9,204	450	-1,605	2,011	442	2,812	-437	
投資活動によるキャッシュフロー	-154	-251	137	150	-28	51	1,111	-193	
財務活動によるキャッシュフロー	6,202	-11,821	-3,352	911	-855	2,005	2,994	-962	
財務指標									
総資産経常利益率（ＲＯＡ）	4.1%	2.1%	0.5%	2.0%	4.6%	5.2%	5.7%	7.3%	
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	9.2%	-	-	-	44.2%	35.7%	34.7%	31.0%	
自己資本比率	21.6%	17.1%	8.7%	7.3%	11.3%	13.9%	20.2%	26.0%	

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
＊同社は2014年2月1日付で普通株式1株につき100株の株式分割を行っている。

直近更新内容

概略

2015年8月5日、アクリーティブ株式会社は2016年3月期第1四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は2015年3月期決算の項目を参照）

2015年6月2日、同社への取材を踏まえ、本レポートを更新した。

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期業績推移	15年3月期				16年3月期				16年3月期		16年3月期	
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	(進捗率)	上期会予	(達成率)	通期会予
営業収益	726	821	901	898	929	-	-	-	49.7%	1,870	23.8%	3,900
前年比	2.0%	14.1%	18.7%	21.0%	27.9%	-	-	-		20.8%		16.6%
金融費用	43	42	40	40	38	-	-	-				
前年比	-20.1%	-20.1%	-21.3%	-11.6%	-10.3%	-	-	-				
金融費用比率	5.9%	5.1%	4.4%	4.4%	4.1%	-	-	-				
販管費	373	414	444	503	476	-	-	-				
前年比	-3.8%	14.9%	20.9%	-0.6%	27.7%	-	-	-				
売上高販管費比率	51.3%	50.5%	49.3%	56.1%	51.2%	-	-	-				
営業利益	311	365	417	355	415	-	-	-	53.9%	770	26.4%	1,570
前年比	14.5%	19.0%	22.4%	86.3%	33.4%	-	-	-		13.9%		8.4%
営業利益率	42.8%	44.5%	46.3%	39.5%	44.7%	-	-	-		41.2%		40.3%
経常利益	308	402	422	354	412	-	-	-	51.5%	800	25.7%	1,600
前年比	12.5%	19.6%	22.1%	89.1%	33.6%	-	-	-		12.7%		7.7%
経常利益率	42.4%	48.9%	46.8%	39.5%	44.3%	-	-	-		42.8%		41.0%
当期利益	270	368	361	456	349	-	-	-	50.6%	690	22.8%	1,530
前年比	10.6%	-1.7%	19.2%	78.7%	29.1%	-	-	-		8.1%		5.1%
純利益率	37.2%	44.8%	40.1%	50.8%	37.6%	-	-	-		36.9%		39.2%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**会社予想は直近の数値。

2016年3月期第1四半期実績

第1四半期の業績は、債権取扱高46,477百万円（前年同期比13.4%増）、営業収益929百万円（同27.9%増）、営業利益415百万円（同33.4%増）、経常利益412百万円（同33.6%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益349百万円（同29.1%増）となった。

債権取扱高・債権買取収益（四半期累計）	15年3月期				16年3月期			
(百万円)	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
債権取扱高(a)	40,996	85,401	132,685	181,117	46,477			
(前年比)	8.0%	10.3%	12.8%	14.9%	13.4%			
債権取扱高・債権買取収益（四半期）	15年3月期				16年3月期			
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q			
債権取扱高(a)	40,996	44,405	47,284	48,432	46,477			
(前年比)	8.0%	12.5%	17.8%	20.8%	13.4%			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は、2016年3月期より事業セグメントを変更した。従来は「ＦＰＳ事業」、「保険代理店事業」の２区分としていたが、セグメント区分の見直しを行い「ＦＰＳ事業」を「アセットビジネス事業」、「ソリューション事業」の２区分に変更した。 これにより、事業セグメントを「アセットビジネス事業」、「ソリューション事業」、「保険代理店事業」とし、「保険代理店事業」を「その他」として表示。 なお、前第１四半期のセグメント情報については変更後の報告セグメントにより作成したものを記載している。

従来から取り組んでいる売掛債権の早期買取や融資等の金融サービス、支払い業務やレジオペレーション業務等のアウトソーシングサービスに加え、成長著しいインバウンド市場に向けたソリューション提供や、タイにおける新たなビジネスラインの拡張に取り組んだ。

債権取扱高については、既存提携先の債権買取が堅調に推移、加えて医療・介護分野が拡大したことで全体での債権取扱高の増加に大きく寄与した。また、タイにおける債権取扱高の増加が収益に寄与した。

利益面については、レジオペレーション業務等の受託に伴い人件費が増加し、販管費は前同比27.7%増となったが、営業収益の伸長に加えて、効率的な資金運用により営業収益に占める金融費用等の比率は前年同期の6.3%から4.4%に減少し、また、2年契約のシンジケートローンの導入や当座貸越枠の増額により、安定的で効率的な資金調

達が可能な体制が実現ことから増益となった。

セグメント別の業績は以下の通りである。

アセットビジネス事業：　債権買取、その他金融サービス

営業収益469百万円（前年同期比11.7%増）、営業利益246百万円（同19.1%増）

医療・介護分野の債権取扱高増加、タイでの事業拡大等によ増収総益となった。

ソリューション事業：　経理業務受託、レジオペレーション業務受託、その他アウトソーシングサービス

営業収益437百万円（前年同期比54.0%増）、営業利益254百万円（同34.6%）

既存業務の拡大に加え、2015年3月期第2四半期に新たに開始したレジオペレーション業務の受託により売上、利益ともに大きく伸長した。

その他：　保険代理店事業

営業収益23百万円（前年同期比0.8%増）、営業利益9百万円（同0.5%減）となった。

業種別取扱高（四半期累計）	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
合計	**40,996**	**85,401**	**132,685**	**181,117**	**46,477**			
（前年比）	8.0%	10.3%	12.8%	14.9%	13.4%			
小売・卸売業	29,389	60,142	91,700	124,509	31,403			
（前年比）	-1.8%	-0.2%	1.8%	4.4%	6.9%			
医療・介護	8,038	17,942	30,282	41,928	11,808			
（前年比）	112.7%	89.8%	78.3%	68.5%	46.9%			
メーカー	1,816	4,008	5,633	7,592	1,243			
（前年比）	-47.3%	-34.5%	-29.0%	-22.2%	-31.6%			
サービス	600	987	1,401	1,842	420			
（前年比）	115.1%	81.8%	41.9%	40.2%	-30.0%			
海外事業（タイ）	688	1,420	2,349	3,541	1,325			
その他	462	899	1,317	1,702	276			
業種別取扱高（四半期）	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
合計	**40,996**	**44,405**	**47,284**	**48,432**	**46,477**			
（前年比）	8.0%	12.5%	17.8%	20.8%	13.4%			
小売・卸売業	29,389	30,753	31,558	32,809	31,403			
（前年比）	-1.8%	1.4%	5.9%	12.6%	6.9%			
医療・介護	8,038	9,904	12,340	11,646	11,808			
（前年比）	112.7%	74.6%	63.9%	47.3%	46.9%			
メーカー	1,816	2,192	1,625	1,959	1,243			
（前年比）	-47.3%	-17.9%	-10.3%	7.0%	-31.6%			
サービス	600	387	414	441	420			
（前年比）	115.1%	46.6%	-6.8%	34.9%	-30.0%			
海外事業（タイ）	688	732	929	1,192	1,325			
その他	462	437	418	385	276			

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績へ

2016年3月期の見通し

16年3月期会社予想	15年3月期			16年3月期		
（百万円）	上期	下期	通期	上期予想	下期会予	通期会予
営業収益	**1,547**	**1,799**	**3,346**	**1,870**	**2,030**	**3,900**
前年比	8.0%	19.9%	14.1%	20.9%	12.9%	16.6%
金融費用	84	79	163			
前年比	-20.1%	-16.7%	-18.5%			
金融費用比率	5.4%	4.4%	4.9%			
販売費及び一般管理費	676	1,058	1,734			
売上高販売管理費率	43.7%	58.8%	51.8%			
営業利益	**676**	**772**	**1,448**	**770**	**800**	**1,570**
前年比	16.9%	45.3%	30.5%	13.9%	3.6%	8.4%
営業利益率	43.7%	42.9%	43.3%	41.2%	39.4%	40.3%
経常利益	**709**	**777**	**1,486**	**800**	**800**	**1,600**
前年比	16.2%	45.8%	30.0%	12.8%	2.9%	7.7%
経常利益率	45.8%	43.2%	44.4%	42.8%	39.4%	41.0%
当期純利益	**638**	**818**	**1,456**	**690**	**840**	**1,530**
前年比	3.1%	46.4%	23.7%	8.2%	2.8%	5.1%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

ドン・キホーテ社をはじめとする既存提携先との関係強化、医療・介護分野における新たなファイナンスサービスの提供、インバウンド市場への事業展開、海外での新たなビジネスラインの立ち上げ等に取組むことにより、事業拡大を図るとしている（新規ビジネスの取り組みに関しては「中長期展望」の項参照）。

債権取扱高212,050百万円（前期比17.1%増）、営業収益3,900百万円（同16.6%増）、営業利益1,570百万円（同8.4%増）、経常利益1,600百万円（同7.7%増）、当期純利益1,530百万円（同5.1%増）を見込む。

債権取扱高

債権取扱高の前期比約30,000百万円の増加要因として、ドン・キホーテグループの売上成長に伴う取扱高の増加が約5,000百万円、医療/介護の取扱高増加が約20,000百万円、海外の取扱高増加が約4,000百万円を見込んでいる。

営業収益

営業収益の前期比555百万円の増収要因として、債権取扱高の増加に伴う債権買取収益の増加、レジ受託業務の通期寄与による増収が、それぞれ連結営業収益増加額の3分の1程度、その他に業務受託収益の増加、保険代理店手数料の増加などを見込んでいるとしている。

費用

費用面では前期比430百万円の増加を見込む。レジ業務拡大と海外を含めた人材の補強により、人件費が100百万円増となる他、シンジケートローンの更新タイミングにより、管理費が100百万円増となる計画である。また、レジ業務拡大に伴い販管費が150百万円増加する。

配当

1株あたり配当は2.9円、配当性向は8.1%を見込んでいる。

中長期展望

同社の収益ドライバーは大きく3つに分けられる。ドン・キホーテグループに関連した成長と優良新規提携先の獲得、新規ビジネスの確立、そして海外展開である。

ドン・キホーテグループに関連した成長と優良新規提携先の獲得

ドン・キホーテグループに関連した成長とは、1）ドン・キホーテグループの売上高（すなわち取引量）の拡大による同社の業務受託収益や債権買取収益の拡大を指す。

債権取扱高に占めるドン・キホーテグループの依存度は約60%（2014年3月期）である。例えば、ドン・キホーテ社の2015年6月期第3四半期末の店舗数は国内281店舗、海外14店舗であったが、2020年には、国内450店舗、海外50店舗での展開を目指している。仮に1店舗あたりの売上高、同社のサービス利用率、手数料率が一定であるとするならば、同社の債権取扱高を大きく押し上げることを意味する。単純計算だが、ドン・キホーテグループの店舗数が2倍になれば、ドン・キホーテグループ以外の買取債権が変化しないとしても、債権取扱高の総額は60%増加することになる。

一方、相対的にやや不透明なのが、優良新規提携先の獲得であろう。市場規模等から同社のサービスに対する潜在的なニーズは高いとみられ、同社の将来的な成長ポテンシャルをみる上では、新規提携先の獲得が重要なメルクマールとなる。

新規事業の取り組み

新規事業（医療/介護）

2013年5月にアクリーティブ・メディカルサービス社買収し、医療/介護分野の取引事業者数は2013年5月時点の33社から2015年3月には118社に増加した。その結果、同分野の債権取扱高は、2013年3月期の259百万円から2015年3月期には41,928百万円に拡大した。

2015年4月、同社は医療/介護分野における新たな事業展開として、医業経営コンサルティング等の事業を手掛ける株式会社ネクサス（以下「ネクサス社」）と、医療/介護事業者向けファイナンスサービスの提供を目的に協業することを発表した。同サービスは、医療・介護事業者からの資金ニーズを受け、ネクサス社が事業者の経営診断を行い、当該診断結果を参考にアクリーティブ・メディカルサービス社が融資を決定する。融資実行後は、弁済までネクサス社が継続して事業者をモニタリングし、定期的に財務情報等をアクリーティブ・メディカルサービス社と共有することで、融資リスク及び管理コストの低減を図る仕組みである。なお、同サービスは、融資期間が長期（５年以内）であること及び弁済方法が原則期限一括方式であることを主な特徴としている。

同社によれば、医療/介護分野において、ファクタリングサービスのみでは競争が激しく、参入障壁が低いため、収益が変動しやすいが、事業者の経営診断をモニタリングし、長期的に融資、支援することで、安定的な収益源につながると考えているという。

新規事業（海外事業）

2013年9月にAccretive (Thailand) Co., Ltd.を設立し、2015年3月末現在の債権取扱残高は2.07億バーツ（日本円で7億円程度）となり、同社が損益分岐点の債権取扱残高とする2.0億バーツを超えた。債権買取残高の業種別構成比は、メーカーが59.5%を占め、自動車部品加工業などが中心であるが、小売・卸売、サービス業など多種多様な業

種の債権を保有している。

2016年3月期後半に向けて、4億バーツに拡大させる意向である。損益分岐点を超えたことで、債権買取残高の積み増しにより、収益化が可能と考えているという。

また、タイにおいて、ファクタリングのみではなく、サービシング、リース、保証など周辺事業の展開を進めることも視野に入れている。その一環として、Accretive Asset Management (Thailand)を設立し、2015年2月にタイ国におけるサービサーのライセンスを取得、不動産担保付き不良債権の買取りを行うサービシング事業を開始する。

その他、海外事業の次の候補としてマレーシアでの事業展開を考えている模様。マレーシアは金融環境も整理され、治安も良く、同社のサービスに興味を示している企業があるという。

新規事業（レジオペレーション受託業務）

ドン・キホーテ社では一部の店舗のレジオペレーションは、ドン・キホーテグループ外に委託していたが、同グループ内で取り組む方針とし、当該業務を行える会社として、同社が子会社ストアークルーズ社を設立、2014年7月よりレジオペレーション受託業務を運営することとなった。2015年5月現在、沖縄のドン・キホーテ3店舗でレジオペレーション受託業務を展開している。

同社では、中期的には、ドン・キホーテグループの他店への展開を進める他、ドン・キホーテ以外の小売業にもサービス提供が可能であると考えている。

インバウンド関連分野における取組み

同社はインバウンド関連分野を有力な市場と捉え、2015年2月、ドン・キホーテ店舗における外貨レジ精算サービスを開始した。具体的には「外貨対応支援サービス」及び「免税対応支援サービス」を推進する予定である。同社によれば、インバウンド関連分野の収益化に関しては模索中であるが、主に新規顧客に対する既存事業の足掛かりとして考えているという。

- 外貨対応支援サービス：外貨によるレジ精算サービスを小売業者、ホテル、レジャー施設等に展開することを検討している。また、外貨精算、両替、通貨判別、偽札鑑定機能をもつ「レジ支援端末」を企画・開発し、ドン・キホーテ社の店舗に導入する他、外販も検討しているという。
- 免税対応支援サービス：2015年4月の税制改正により、消費税免税手続きの第三者への委託が可能となったことから、免税一括カウンターの代行業務を受託する。同社が店舗の中で免税カウンターを設置。オペレーションの受託が可能になった。今後、商店街、ショッピングモール等に提案する予定である。

なお、2016年3月期会社予想にインバウンド関連分野の収益寄与は織り込んでいない。

新規事業（ファイナンス）

2014年1月、連結子会社アクリーティブ・ファイナンス株式会社を設立し、2014年9月に貸金業の認可を取得した。同社によれば、貸金業の認可取得により、サービスラインナップを拡充し、顧客の要望に対して、柔軟な対応が可能となると考えているという。

事業内容

ビジネス

提携先の買掛金管理事務及びシステム運営のアウトソーシングを受託し、納入業者から売掛債権を買い取る「フレックスペイメントサービス（Flex Payment Service、以下「FPS」）事業」を中心とした金融サービスを展開している。

主要事業

FPS事業

同社の主たる業務は「FPS」事業である。同事業のユニークな点は、日本における商慣習の特徴の一つである物流スピードと資金の流れの「タイム・ラグ」に着目し、「タイム・ラグ」の改善を図ることにビジネスチャンスを見出している点にある。「FPS」事業は、同社設立と同時にスタートした「C.Fダイレクト」事業がベースとなっている。同社は、既存の「C.Fダイレクト」に、介護報酬債権や非提携先の個別売掛債権の早期支払いサービスを付加した上で、2011年4月にサービスの名称を「FPS」に変更した。

FPSの仕組み

日本の商慣習においては、物流スピードが日進月歩で上昇している。一方、資金の流れは30日～90日後と時間を掛けて支払われており、物流と資金の流れの「タイム・ラグ」が一般的である。

例えば、小売企業A社とA社に納品している納入業者B社があったとする。通常の商慣習では以下の流れとなる。B社がA社に納品するタイミングとA社がB社に現金支払いを行うタイミングのズレに着目して欲しい。

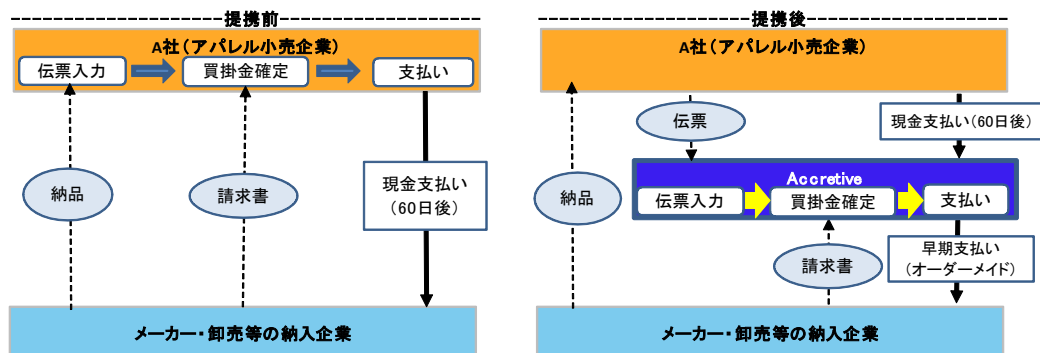
- B社：A社に対して納品、A社：伝票入力
- B社：A社に対して請求書を送付、A社：買掛金が確定
- A社：B社に対して30日～120日後に現金を支払う

一方、FPSを導入したと想定すると、A社とB社のやり取りは以下のような流れとなる。大きな変化として、アクリーティブ社がA社の代わりに買掛金管理事務を行うこと、B社に対して早期の支払いが行われ、納品とB社に対する現金支払いの「タイム・ラグ」がほぼ解消することである。

- B社：A社に対して納品
- A社：伝票データをアクリーティブ社に送付、アクリーティブ社：伝票入力
- B社：アクリーティブ社に対して請求書を送付、アクリーティブ社：買掛金が確定
- アクリーティブ社：B社に対して早期支払い（支払い期日は納入企業の要望に沿ったタイミングで行われる）
- A社： アクリーティブ社に現金を支払う

アクリーティブ社とA社、B社の資金の流れはカード業界に似ている。すなわち、カード業界に例えれば、アクリーティブ社がカード会社、A社が消費者、B社が消費者にモノ・サービスを提供した企業にそれぞれ該当する。すなわち、消費者がカード会社の発行するカードを利用して、B社で買い物をしたとすると、B社にはまず、カード会

社からお金が支払われ、その後、時間差をおいて消費者からカード会社に支払いが行われる格好となる。

同社のビジネス・モデル（FPS導入事例）

出所：同社資料よりSR社作成

提携先企業に事務作業のアウトソーシング、納入業者にファクタリングサービスを提供

同社の一般的なサービス形態として、同社はA社と業務契約を締結し、提携先企業となったA社に対して、買掛金管理等の事務作業のアウトソーシングサービスを提供する。一方、同社は納入業者B社に対し、B社が保有する売掛債権を買い取る（いわゆる「ファクタリング」という金融サービスの提供）ことで、A社に代わって早期支払いを行い、B社を支援する格好となる。

FPS導入によって提携先企業が受けるメリット

同社が提携先に対して行っている買掛金管理等の事務作業のアウトソーシングサービスは、具体的には仕入伝票の仕分け・入力・仕入元帳の作成業務、当該仕入元帳と納入企業からの請求書との照合業務、納入企業への支払い業務などを含む。こうしたアウトソーシングの業務範囲は各提携先の意向や事業上の特徴によって異なる。

FPSを導入することによる提携先企業のメリットとしては、以下のような点が考えられる。

- 伝票処理や買掛金の管理事務などをアウトソーシングすることによって人件費を削減できる（本業に経営資源を集中できる）
- 支払手形を廃止することで印紙代や手形発行コストを削減できる
- 支払いサイトが30日、60日、90日といった納入企業ごとに取引条件が異なる支払い業務を、同社に一括することで、支払いサイトの統一や延長が可能となる。これによってサイト延長分の回転差資金が確保でき（例、支払いが30日後から60日後に伸びたとすると30日分資金の余裕が生まれる）、仕入れの拡大とそれによる売上増大をもたらし得る（キャッシュフローの制約で生じていたかもしれない機会ロスを削減できる）
- 早期支払いというサービス提供は納入業者に資金効率の改善に繋がるため、納入業者の囲い込みの手段にもなり得る

同社によれば、業務契約の締結に至るケースとして一番多い手段が「紹介」であり、銀行などの金融機関や証券会社、会計事務所、ドン・キホーテ社などによって紹介されるケースが多いとのことだ。また、同社はダイレクトメールを一定の基準の下に選別した提携候補先に送付しているほか、FPSに関する説明会を開催することなどによって、認知度向上を図っている。

FPS導入によって納入業者が受けるメリット

納入業者が同社のサービスを利用するメリットは、以下のように考え得る。

- ▶ 資金回収の短期化が図れる
- ▶ 提携先企業の信用リスクをヘッジすることができる

資金回収の短期化は納入業者にとっては大きな利点といえよう。通常ならば納品から資金回収まで1〜3ヵ月を要するケースが多い。しかし、同サービスを利用することにより、最短では即日で資金回収を行うことが可能となる。また、FPSは借入れではなく、あくまでも売掛金の早期現金化である。そのため、納入企業は与信や担保を気にすることなく、資金回収の短期化を行うことができる。

同社は納入業者に対して、提携先との契約締結後にFPSの仕組みの説明を行っている。また、提携先に対するサービスを開始した後、債権データに基づいて納入業者にFPSの利用を促している。

FPS事業の収益

FPS事業における収益は、提携先から買掛金管理事務等のアウトソーシングを受託することによる「業務受託収益」と提携先の納入企業から売掛金債権を買い取ることによる「債権買取収益」の2つにより構成されている。

提携先に対する「業務受託収益」は同社が引き受ける業務の範囲に応じて定まる。また、課金方法は提携先の規模、契約形態などによって異なるが、定額制若しくは従量課金制（伝票処理枚数など）となっている。

元本の支払人は提携先企業、手数料（金利）の支払人は納入業者と分離されている点が同社のビジネスの特徴の一つでもある。同社が引き受けているリスクは、元本の信用リスクである。

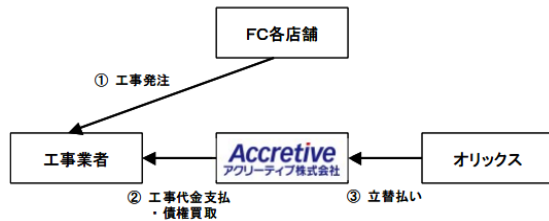
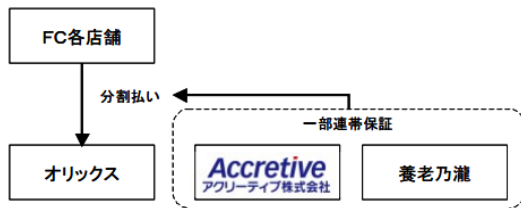
FPS以外のサービス

同社は、2013年3月期より、主力業務であるフレックスペイメントサービス（Flex Payment Service、「FPS」）の機能を活かしながら取引企業個社別のニーズに柔軟に対応する「オーダーメイドの金融サービス」の拡充についても注力している。

フランチャイズ向けファイナンスサービス

2013年3月期より、全国で居酒屋フランチャイズチェーンを展開する養老乃瀧株式会社のFC各店舗向けの店舗改装資金ファイナンスサービスを開始した。

同社によれば、養老乃瀧社は、ブランドイメージの見直しを目的とするFC各店舗の改装を検討しており、一定のファイナンスニーズが生じていた模様。そこで、同社は、養老乃瀧社及びオリックス株式会社（東証1部8591）と協業し、そのニーズに沿ったファイナンススキームを構築したとしている。

スキーム1.債権買取

スキーム2.連帯保証

出所：同社資料よりSR社作成

具体的なサービスの手順は以下となる。

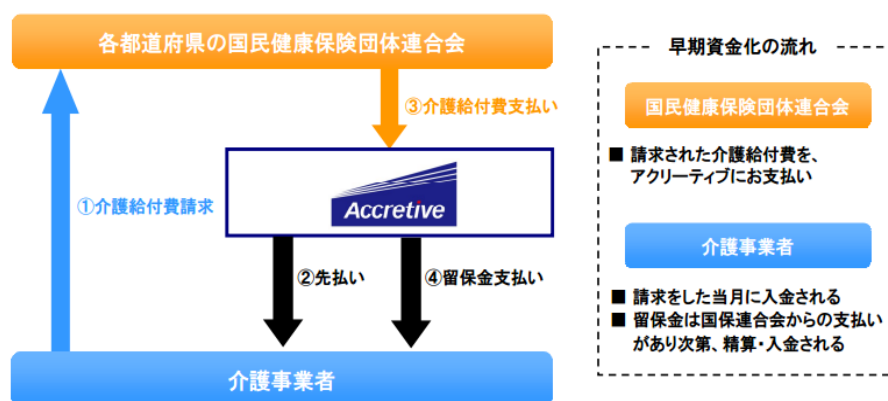
- 1）FC各店舗が工事業者へ工事を発注した際に発生する債権を、同社が買い取ることで、工事業者へ代金を決済
- 2）同社が有する債権についての支払いを、FC各店舗に替わりオリックス社が行う（立替払い）
- 3）FC各店舗はオリックス社に対して、長期に分割し、弁済する
- 4）3）の際、同社と養老乃瀧社は、連帯保証を行う

FC各店舗は、工事代金を一括で準備する必要がなく、資金繰りへの負担を軽減しながら店舗改装を実施することが可能となる。オリックス社にとっては、実質的に長期のローンをFC各店舗に対して提供する格好となるが、同社と養老乃瀧社が一部連帯保証を行うことによって、信用リスクが部分的にヘッジされている。

一方、同社の担う役割は、1）工事代金の早期支払いサービスの提供、2）債権の一部保証業務となる。1）はFPSでいえば、納入企業が工事業者、提携先企業がFC各店舗（オリックスが立替払い）に相当することとなる。同社が当該サービスを手掛けることによって得る収益は、債権買取収益と保証料となる見込みである。

医療・介護報酬債権流動化サービス

従前より手掛けていたサービスだが、2014年3月期よりアクリーティブ・メディカルサービス社の買収等を経て拡大した。

通常2-3ヵ月後に受取る介護報酬を、請求日から最短５営業日後・約40日間短縮して同社が早期支払するサービスである。

出所：同社資料よりSR社作成

FPS同様、利用する介護事業者にとっては、同サービスを利用することによって資金繰りを改善できるメリットがある。一方、同社にとっても、介護市場の拡大とともにサービスの需要拡大が見込まれるほか、回収先が国民健康保険団体連合会等となるため、与信リスクが低いなどのメリットが見込まれる。

取扱高の状況

業種別取扱累計高（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
合計	**108,986**	**119,341**	**134,142**	**138,626**	**157,693**	**181,117**
（前年比）	**-45.9%**	**9.5%**	**12.4%**	**3.3%**	**13.8%**	**14.9%**
小売・卸売業	86,233	99,135	110,136	114,450	119,217	124,509
（前年比）	0.6%	15.0%	11.1%	3.9%	4.2%	4.4%
（構成比）	79.1%	83.1%	82.1%	82.6%	75.6%	68.7%
医療・介護	-	-	426	259	24,889	41,928
（前年比）	-	-	-	-39.2%	-	68.5%
（構成比）	-	-	0.3%	0.2%	15.8%	23.1%
メーカー	7,691	11,563	14,949	20,425	9,760	7,592
（前年比）	-38.2%	50.3%	29.3%	36.6%	-52.2%	-22.2%
（構成比）	7.1%	9.7%	11.1%	14.7%	6.2%	4.2%
サービス	1,995	1,641	1,374	1,420	1,314	1,842
（前年比）	-50.2%	-17.7%	-16.3%	3.3%	-7.5%	40.2%
（構成比）	1.8%	1.4%	1.0%	1.0%	0.8%	1.0%
海外事業（タイ）	-	-	-	-	415	3,541
（前年比）	-	-	-	-	-	753.3%
（構成比）	-	-	-	-	0.3%	2.0%
その他	1,568	1,578	1,681	2,070	2,095	1,702
（前年比）	17.8%	0.6%	6.5%	23.1%	1.2%	-18.8%
（構成比）	1.4%	1.3%	1.3%	1.5%	1.3%	0.9%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015年3月末において、同社と取引のある提携先企業数は50社程度である。

上図は、同社による債権の取扱累計高とその業種別内訳の推移をみたものである。特徴としては、1）建設・不動産業の債権取扱高の構成比が2008年3月期には60%強となっていたがその後急減し、2013年3月期ではほぼゼロにまで低下したこと、2）2015年3月期では小売・卸売業の構成比が68.7%を占めるに至っていること、医療・介護の取扱累計高の構成比が23.1%に達していることなどが挙げられよう。

建設・不動産業の構成比に関しては、2000年代前半より不動産ブームが生じた上、同社の旧経営陣がドン・キホーテ社の構成比を下げる目的もあって、同業種へ傾斜していったのではないかとSR社では推測している。しかし、その後の不良債権の発生とその処理によって、同業種へのエクスポージャーは大きく低下している。

代わりに2015年3月期の段階で高い構成比率を誇るのが小売・卸売業である。ただし、小売・卸売業に関しては、もともと、2003年3月期の時点で88.0%の構成比があった。そのため、上記建設・不動産業の構成比の上昇とその後の低下が小売・卸売業の構成比の変動に影響を与えている側面が強い。

また、医療・介護の取扱累計高が2014年3月期以降に増加した理由は、2013年5月に診療報酬債権等の債権買い取り業を営むメディカルサービス株式会社の全株式を取得し、子会社化（アクリーティブ・メディカルサービス株式会社に商号変更）したことによる。

同社の小売・卸売業の構成比が高い理由として、1）創業来取引のあるドン・キホーテ社の存在、2）小売業独特の商慣習、例えば、手形ではなく売掛金が大半であることが同社のビジネスにマッチしていた可能性、3）小売業・卸売業は同社がドン・キホーテ社との取引を通じて培ったノウハウが活用できる業界であった可能性、などがあるものとSR社では認識している。

ドン・キホーテ社との関係

2011年3月期に、同社は、長期化していた回収懸念債権の処理等により、大幅な特別損失を計上し、一時的に債務超過に陥った。しかし、2011年1月にドン・キホーテ社他2社を割当先とする第3者割当増資を実施し、債務超過は解消された。以降、同社はドン・キホーテ社の連結子会社として再スタートを切っている。

親会社ドン・キホーテ社は、同社のFPS事業において主な提携先の1社である。また、株式会社長崎屋、ドイト株式会社などドン・キホーテグループ各社も同様に同社の提携先となっている。

2015年3月期における、同社の取扱累計高に占めるドン・キホーテグループの比率は約60%（2014年3月期：66%）、ドン・キホーテ社（単体）の比率は、約50%であった。また、営業収益におけるドン・キホーテグループに対する実質的依存度は約65%（2014年3月期：約60%）であった。ここでいう「実質的な依存度」とは、同社がドン・キホーテグループから徴収している業務受託収益に加え、ドン・キホーテグループに対する納入業者から債権を買い取ることによって得られる債権買取収益も含む。ドン・キホーテグループ（納入業者も含む）の同社サービスに対する登録率は約99%である。

関係会社との取引金額 （百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
ドンキホーテ	1,044	1,183	1,443	1,553	1,583	1,826
営業収益に占める比率	51.5%	53.2%	55.1%	55.3%	54.0%	54.6%
長崎屋	-	257	333	349	386	395
営業収益に占める比率	-	11.6%	12.7%	12.4%	13.1%	11.8%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

こうした同社とドン・キホーテ社との密接な関係によって、SR社は同社にとって、以下のようなメリット・デメリットがあると考える。

メリット

- ドン・キホーテグループの売上拡大の恩恵を同社も享受し得る（2011年3月期より同社がドン・キホーテグループから受け取る業務受託収益は「従量制」となっている）
- ドン・キホーテグループに対する納入業者に、（同社がドン・キホーテグループの紹介つきで）債権買取を促進するための営業をかけることができる
- ドン・キホーテグループの買掛金管理等の事務作業のアウトソーシングサービスを引き受けていることにより、特に小売業からのアウトソーシングサービスを受ける際に役立つと思われるノウハウを蓄積することができる
- 以上のように同社と取引関係の深いドン・キホーテ社が大株主として存在することにより、収益、資本基盤の安定につながり、同社の信用力向上につながる

デメリット

- ドン・キホーテグループの収益変動の影響を受けやすい
- ドン・キホーテグループの一員であることが、小売業を営む企業等が、同社のサービスを受けるにあたっての心理的な障害となる可能性がある（実際は、契約によって同社とドン・キホーテ間で第三者の情報は遮断されている。また、同社は情報セキュリティには細心の注意を払っていると述べている）
- あくまで理論上の話ではあるが、同社の一般的な株主にとっての利害というよりは、ドン・キホーテ社の利害を優先してしまう可能性がある（実際にそうした具体的事例が見受けられるわけではない）

信用リスクと与信管理

同社はそのビジネス構造上、元本の支払人である提携先企業の信用リスクを引き受ける格好となっている。

同社によれば、経営陣が一新された2010年4月15日以降の貸倒実績はほぼゼロであるとのことである。SR社はこの点について、同社が、1）提携先企業の買掛金管理等の事務作業のアウトソーシングサービスを引き受けることにより、内部情報を把握可能であること、2）納入業者からのヒアリングを通じたチェックも可能であること、3）短期債権（平均30日）を取り扱っているために「期間リスク」が低いこと、などが要因であるとみている。

留意が必要なのは、同社は2009年3月期および2010年3月期に多額の貸倒引当金を計上、2011年3月期の一時的な債務超過転落の原因となった点であろう。同社が2011年1月にリリースした、「社内調査委員会の調査結果について」を元に、同社が当時、多額の貸倒引当金を計上するに至った経緯を以下にまとめる。

調査委員会によれば、同社が多額の貸倒引当金を計上した理由は、有限会社ゼット・エル・エス、有限会社南苑、有限会社ロムルス・インベストメント、有限会社ゼット・エス・オー、および有限会社健商住宅開発の5社に対する請負工事代金が不良債権化したことが主因である（同社の貸借対照表上では「長期未収入金」に計上）。また、これら5社はいずれも株式会社ゼクス（2010年6月に上場廃止）に関連した工事の発注業者である。つまり、焦点は、ゼクス社に関連した工事の請負代金債権に対して、当時同社が適切な与信管理を行っていたか否か、という点になる。

調査委員会ではこうした点について、1）遅くても2007年3月の時点でゼクス社の信用不安を窺わせる事象が発生していた（例として、同社が買い取ったゼクス社に対する請負代金債権について、約定弁済日の延長が繰り返さ

れていた）にも関わらず、同社の旧経営陣がゼクス社関連工事の請負代金債権を買い取り続けたこと、2）契約を締結するに際して、同社の取締役会に諮られたり、監査役に報告されたという経緯が判明しておらず、具体的な情報収集、調査および検討を行っていなかった、などと結論付けている。

SR社は、同社が上記の通り大規模な不良債権処理に追い込まれた背景として、同社の1）旧経営陣が無理な拡大策に走り、かつ社内手続きに沿った適切な与信管理がほとんど行われていなかったこと、2）1）に歯止めを掛けるガバナンス機能の欠如、などがあるものと認識している。従って、こうした点に配慮をした上で、通常にビジネスを行っていれば、信用リスクは抑制された水準に留まるものと推測する。

旧経営陣は2010年4月15日に開催された臨時株主総会で一新されている。調査委員会では、再発防止策として与信管理体制に対して、以下の点を挙げている。

- 同社には提携先企業の与信管理に対する社内手続き規定が存在しているが､ゼクス社関連工事の請負代金債権の管理に関しては、その社内手続きが履行されていなかった。しかし、2010年4月15日以降は社内手続きを履行しないような特別扱いは一切認めていない
- 2010年4月15日以降は､同社が収集した情報に基づいてのみ行っていた分析を､第三者の社外データ（帝国データバンクの倒産予測等）も活用した分析へと切り替えた
- 2010年10月以降は、毎月1回開催する与信会議に常勤監査役が出席し、透明性を欠く与信限度額の設定を未然に防ぐための体制を整えた

2011年1月には向井前社長が就任、同社は新たなスタートを切った。

資金調達

（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
買取債権	9,631	11,656	11,652	12,088	10,326	11,534
資金調達残高	16,362	15,295	14,441	16,487	15,125	14,226
有利子負債	16,363	15,295	14,441	16,487	15,125	14,226
短期借入金	16,023	15,201	14,441	14,987	3,425	2,951
1年内長期借入金	245	94	-	-	525	9,975
1年内償還予定の社債				300	300	300
長期借入金	94	-	-	-	9,975	400
社債	-	-	-	1,200	900	600
買取債権－資金調達残	-6,731	-3,639	-2,788	-4,399	-4,799	-2,693
オフバランス化された買取債権	4,160	1,192	1,958	3,297	1,326	2,389

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は売掛債権を買い取ることによって、提携先に代わって先払いするビジネス・モデルであるため、納入業者から債権を買い取り、提携先から回収するまでの資金を調達する必要がある。そのため、資金の運用先と資金調達のバランスが重要となる。つまり、運用先である提携先企業のニーズがあっても資金調達の目処が立たなければ、契約に至ることができず、また、資金調達が容易な環境であっても提携先が見つからなければ、調達資金が余剰となってしまう。

同社は主に銀行からの短期借入金によって資金を調達してきた。2009年3月期以降の短期借入金は、いずれもみずほ銀行（みずほフィナンシャルグループ（東証1部8411）子会社）及び三井住友銀行（三井住友フィナンシャルグループ（東証1部8316）子会社）をアレンジャーとしたシンジケートローンである（条件は各期で異なっている）。

また、同社によれば、2年契約のシンジケートローンの導入、2013年3月期以降に当座貸越契約および貸出コミットメント契約の締結により、資金ニーズに応じた効率的な資金調達が可能となっているという。その結果、有利子負債平均残高は増加傾向にあるものの金融費用は減少傾向にある。

2015年5月の時点で同社は、借入金調達に困っている環境ではなく、信用力の高い提携先企業と契約に至ることが目下の課題であると述べている。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **独自のビジネス・モデル：**FPS事業は画期的であり、他社と競合するのは同社のビジネスの一部に過ぎない。提携先の買掛金管理事務及びシステム運営のアウトソーシングを受託するということは、提携先にとっては重要な業務を任せるということであり、一度同社と契約したらなかなか契約を解消するのは難しい。そのため、ビジネスの形態としては、毎年収益を獲得する必要のある「フロー」型のビジネスというよりは、収益が積み上がっていく「ストック型」のビジネスの色彩が強い。
- **ドン・キホーテ社との関係：**同社がドン・キホーテグループの一員であることのメリットは大きいとSR社は考える。例えば、ドン・キホーテグループとの取引拡大によって同社は着実な収益拡大を見込むことが可能であり、ドン・キホーテ社が大株主として存在することによって、資本基盤の安定にもつながっているものと思われる。
- **潜在的な市場規模：**同社のビジネス・モデルは日本の商慣習の不均衡是正に資するものであり、その潜在的な市場規模は大きいものと思われる。ただし、どんなパイオニア企業でも直面することだが、大変なのは企業として、その独自性のあるビジネスの優位性を享受し得る段階に到達するまでといえる。それはコップの中の水と同様であり、コップの水が一杯になるまでは時間が掛かるし、水は全く溢れない。しかし一度水がコップに満たされると、水の溢れは止まらなくなる。同社としても、潜在的なニーズを掘り起こすためには、地道な営業活動を通じて同社のサービスに対する認知度を高める不断の努力が必要であろう。一歩一歩の積み重ねが、突然の収益拡大に結び付く可能性がある。

弱み（Weaknesses）

- **ドン・キホーテ社への依存度の高さ：**同社はドン・キホーテ社との結びつきが強い。このことは、メリットと同時にデメリットももたらすものと思われる。デメリットの一例としては、前述したようにドン・キホーテグループの一員であることが、小売業を営む企業等が、同社のサービスを受けるにあたっての心理的な障害となる可能性がある（同社とドン・キホーテ社で第三者の情報は隔離されているので、あくまで心理的な障害である）。また、ドン・キホーテグループ以外の提携先を増やしていかないと将来的な成長ポテンシャルが損なわれる可能性がある。
- **資金調達力：**同社は債権買い取りのための資金をもっぱら金融機関からの借入によって調達している。従って、預金等によって資金余剰主体である家計から直接資金を調達する銀行等と比べれば、相対的に高い調達コストを強いられる。また、金融機関の融資姿勢が慎重になると、同社の営業の範囲が限定されてしまう可能性もある。
- **営業の難易度の高さ：**SR社がみるところ、同社のFPSの営業は難易度が高い。なぜならば、同社が提携先企業のアウトソーシングサービスを請け負うということは、提携先企業の一部人員の仕事がなくなるということを意味するからだ。効率化を追求しており、かつ決断の速い企業には好意的に受け入れられるものと思われるが、そうでない場合、商談先の企業に強く抵抗されてしまうことになりかねない。そのためもあって、同社の営業スタイルはトップ営業中心や金融機関等の紹介が中心になっているものと思われる。

収益性分析

連結PL（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
営業収益	2,028	2,223	2,618	2,808	2,932	3,346
（前年比）	-37.6%	9.6%	17.8%	7.2%	4.4%	14.1%
FPS事業	2,028	2,223	2,618	2,645	2,828	3,246
（前年比）	-37.6%	9.6%	17.8%	1.0%	6.9%	14.8%
債権買取収益	1,528	1,588	1,773	1,714	1,810	1,872
（前年比）	-41.4%	3.9%	11.7%	-3.3%	5.6%	3.4%
（構成比）	75.3%	71.4%	67.7%	61.0%	61.7%	56.0%
業務受託収益	461	634	845	930	1,014	1,358
（前年比）	5.3%	37.6%	33.2%	10.1%	9.0%	34.0%
（構成比）	22.7%	28.5%	32.3%	33.1%	34.6%	40.6%
その他	39	1	1	162	3	16
その他事業	-	-	-	162	105	100
金融費用	378	339	318	289	200	163
（前年比）	5.0%	-10.4%	-6.2%	-9.2%	-30.6%	-18.4%
（対営業収益）	18.6%	15.2%	12.1%	10.3%	6.8%	4.9%
販売管理費	1,576	1,553	1,546	1,589	1,622	1,734
（前年比）	-24.8%	-1.4%	-0.5%	2.8%	2.1%	6.9%
（対営業収益）	77.7%	69.9%	59.0%	56.6%	55.3%	51.8%
販売費	526	578	571	511	516	508
（対営業収益）	25.9%	26.0%	21.8%	18.2%	17.6%	15.2%
人件費	587	467	519	579	619	843
（対営業収益）	28.9%	21.0%	19.8%	20.6%	21.1%	25.2%
管理費	462	506	454	498	485	382
（対営業収益）	22.8%	22.8%	17.3%	17.7%	16.5%	11.4%
営業利益	74	331	754	930	1,110	1,448
（前年比）	-90.7%	346.1%	128.2%	23.3%	19.4%	30.5%
（営業利益率）	3.7%	14.9%	28.8%	33.1%	37.8%	43.3%
スプレッド1	1.05%	1.05%	1.08%	1.03%	1.02%	0.94%
（債権買取収益/取扱累計額）	1.40%	1.33%	1.32%	1.24%	1.15%	1.03%
（金融費用/取扱累計額）	0.35%	0.28%	0.24%	0.21%	0.13%	0.09%
スプレッド2	-0.39%	-0.25%	-0.07%	-0.12%	-0.01%	-0.01%
（販売管理費/取扱累計額）	1.45%	1.30%	1.15%	1.15%	1.03%	0.96%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
＊スプレッド１：（債権買取収益－金融費用）／取扱累計高
　スプレッド２：（債権買取収益－金融費用－販売管理費）／取扱累計高

同社の収益源は大まかにみて2つ。提携先企業から買掛金管理事務等のアウトソーシングを受託することによる「業務受託収益」と提携先に対する納入業者から売掛金債権を買い取ることによる「債権買取収益」である。

同社にとっての主なコストは資金調達コスト（金融費用）や営業やアウトソーシング業務などの人件費、管理費等である。

金融費用は同社が資金調達を主に銀行からの短期借入金に依存しているため、その融資条件によって変動する。

例えば、同社の金融費用の取扱累計額（債権）に対する比率は、2007年3月期には0.1%であったが、2010年3月期には0.35%まで高まっていた。このような資金調達コストの増加は、銀行が3期連続で当期純損失を計上した同社に対する与信判断を厳格化したことを一部反映していたものと思われる。ただし、その後、業績の向上や財務体質の回復が進み、2014年1月に締結されたシンジケートローンは、従来の１年から２年の長期契約とするなど、条件面でも良い条件で調達できたもようである。また、同社によれば、2013年3月期以降に当座貸越契約および貸出

コミットメント契約の締結により、資金ニーズに応じた効率的な資金調達が可能となっているという。その結果、2015年3月期における同比率は0.09%にまで低下した。

同様に営業収益に占める金融費用の比率は、2010年3月期の18.6%から、2015年3月期には4.9%にまで低下した。

人件費は、同社の場合、アウトソーシング業務の大半を臨時雇用者が行っているため、従業員数に占める臨時雇用者の比率が概ね60%から70%と高い比率を占めている。また、2007年3月期から2014年3月期の正社員数をみると、少ない時（2007年3月期）で47名、多い時（2014年3月期）で83名となっている。同社によれば、システム化により提携先企業の増減に応じて正社員数が増減する必要はなく、もっぱら臨時雇用者の増減で対応するため、人件費が変動費化されているとのことである。とはいえ、過去の人件費の営業収益に対する比率をみる限り、急激な営業収益の変動があった2010年3月期などは同比率が28.9%と上昇するなど、完全に変動費化されているとは言い難い。そのため、同社の人件費は「純変動費」のような捉え方をしておく方が良いのではないかとSR社は考える。

管理費については、安定的な水準で推移しており、概ね固定費とみなすことができよう。

金融費用が同社の収益動向に間接的に依存すること、人件費が純変動費であること、管理費が固定費であることなどを踏まえると、同社はどちらかといえばトップ・ラインの増減に応じて、営業利益率も上下に変動しやすい収益構造となっていることが分かる。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

同社のビジネスが対象とする市場規模は非常に大きい。財務省の発表する「法人企業統計」によれば、2014年3月末の売上債権（売掛金および受取手形）の残高は、全規模・全産業で219兆円（うち売掛金が198兆円）である。また、資本金10億円未満の企業に限定しても売上債権は117兆円（うち売掛金が101兆円）存在する。同社によれば、全規模・全産業ベースでみてファクタリング（一括ファクタリング（ノンリコース）のみ）で取り扱われているのが2兆円とのことである。リコース付のファクタリングがいくら行われているかが不明であること、手形に関しては、手形割引という早期資金回収手段があることを踏まえても、対象市場が大きいということはいえよう。

参入障壁

同社のビジネスは一見したところ、参入障壁はほとんど存在しないものと思われる。ただし、経験蓄積としてのノウハウや実績、アウトソーシングビジネスを手掛ける際にかかる労力など、眼に見えないところに参入障壁が存在している。

競合環境

2015年5月時点で、買掛金管理事務のアウトソーシングを事業展開している企業は他に見当たらないと思われる。同業務は、仕入伝票の仕分け・入力・仕入元帳の作成業務、仕入元帳と請求書の照合業務、返品・値引き処理があった場合の相殺処理、その後の買掛金確定業務、支払業務と多岐に亘る。煩雑なうえ膨大な業務量であるため労働集約的にならざるを得ない。

一方、売上債権の流動化に係るビジネスには、銀行や信託銀行などが提供している一括決済方式や売掛金担保融資、ファクタリング事業などが存在する。しかし、銀行や信託銀行が大口且つ長期の債権を対象にしているのに対し、同社のサービスは比較的小口且つ短期の債権も取り扱っている点が大きく異なる。そのため、競合は部分的な範囲に留まるといえよう。

経営戦略

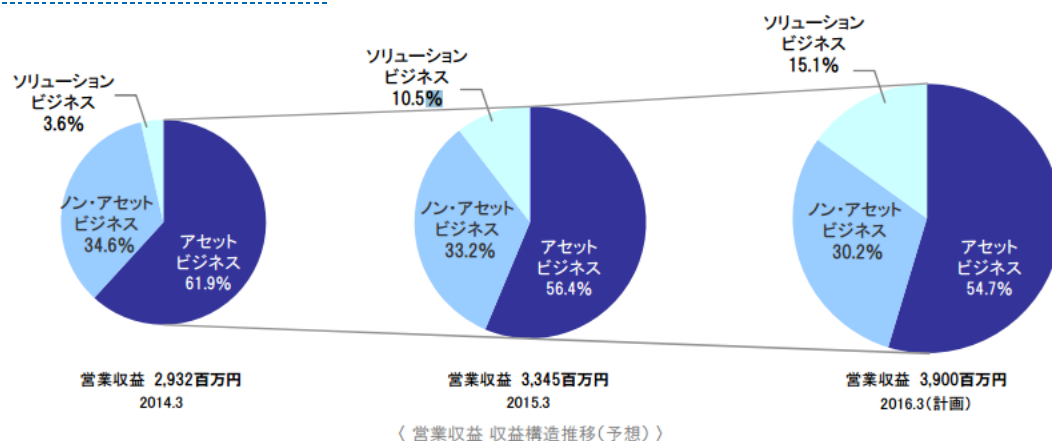
対象顧客・事業領域

出所：同社資料

同社は、主に事業会社を対象に、債権買取サービス、アウトソーシング事業を中心とした事業を展開しているが、2012年3月期以降、対象顧客・ターゲット層の分散、事業区分・サービスメニューの拡充を進めている。

対象顧客・ターゲット層の分散に関しては、2013年5月のメディカルサービス社（現アクリーティブ・メディカルサービス社）の子会社化、2013年8月のAccretive（Thailand）Co.,Ltd.の設立によって、同社の対象顧客は、従来の事業会社を中心とした構成から、医療・介護事業者、海外に広がった。2015年3月期末において、債権取扱高に占める医療・介護の構成比は23.2%、海外事業（タイ）の構成比は2.0%となっている。

事業区分・サービスメニューの拡充に関しては、2012年5月に株式会社サンアソートを子会社化、2014年7月には子会社ストアークルーズにて、レジオペレーション業務受託を開始するなど、保険代理店、店舗運営サポートにサービスメニューの拡張を図っている。

事業ポートフォリオの推移

出所：同社資料

同社の営業収益は、アセットビジネスとしての債権買取事業、ノンアセットビジネスのアウトソーシング事業を中心に成長している。加えて、ソリューションビジネスの営業収益構成比率が上昇しており、2014年3月期の3.6%から2016年3月期には15.1%にまで上昇すると見込んでいる。今後も、インバウンド関連サービスなどのソリューションビジネスを増やしたいとしている。

過去の業績

2015年3月期実績

2015年3月期の実績は、債権取扱高181,117百万円（前期比14.9%増）、営業収益3,345百万円（同14.1%増）、営業利益1,448百万円（同30.5%増）、経常利益1,486百万円（同30.0%増）、当期純利益1,455百万円（同23.7%増）となった。

前期は固定資産売却益68百万円などの特別利益81百万円を計上したが、2015年3月期においては特別利益の計上が無かった。その結果、当期純利益の前期比増加率は、経常利益の同増加率を下回った。

金融サービスとアウトソーシングを融合させたフレックスペイメントサービス（FPS）の推進を図り、「売掛債権の早期買取サービス」、「支払い業務等のアウトソーシング」、「オーダーメイドの金融サービス」を３つの事業の柱として取組んだ。

2014年3月期に新たに子会社化したアクリーティブ・メディカルサービス社の業績寄与により、医療・介護分野の債権取扱高、営業収益が増加した。また、タイでの債権買取事業の本格開始、レジオペレーション業務の新規受託によるアウトソーシング事業の拡充等も営業収益の増加に寄与した。

債権取扱高は181,117百万円（前期比14.9%増）となった。小売/卸業、医療/介護、海外事業（タイ）が債権取扱高の増加に寄与した。メーカーは顧客企業1社との取引停止などにより、前期比で減少した。

債権買取収益は1,872百万円（前期比3.4%増）となった。債権取扱高に比べて債権買取収益の増加率が低くなった理由は、相対的に取引期間が短い医療/介護分野の債権取扱高が増加したことによる。

業務受託収益は1,358百万円（前期比34.0%増）となった。既存提携先の取引高増加に伴う業務量の増加および受託業務の範囲拡大、新規事業であるレジオペレーション業務受託が増収に寄与した。ドン・キホーテ社は一部の店舗のレジオペレーションをドン・キホーテグループ外に委託していたが、同グループ内で取り組む方針とし、当該業務を行える会社として、同社が子会社ストアークルーズ社を設立、2014年7月よりレジオペレーション受託業務を運営することとなった。同社は2015年3月期末時点で、ドン・キホーテ数十店舗でレジオペレーション受託業務を展開している。

金融費用等（金融費用及び社債利息）は175百万円（前期比18.6%減）となった。2年契約のシンジケートローンの導入や当座貸越枠の増額により、効率的な資金調達が可能な体制を構築し、有利子負債残高は14,226百万円（同5.9%減）となった。その結果、営業収益に占める金融費用等の比率は前期と比較し2.1ポイント低下し、5.3%となった。

販売管理費は1,734百万円（前期比6.9%増）となった。レジオペレーションなどの業務受託範囲の拡大、タイ子会社における社員の増員により、社員数が112人（前期末は74人）となったことから人件費が843百万円（前期比36.2%増）となった。一方、管理費は382百万円（同21.2%減）となったが、これは、シンジケートローンの更新タイミングではなかったことによる。

利益面についても、営業収益の伸長に加えて、当座貸越枠の効率的な利用による金融費用の削減や、アウトソー

シング事業の拡充による人件費の増加はあったものの、経費の継続的な抑制により、前期を上回る結果となった。

2015年3月期第3四半期実績

第3四半期連結累計期間の業績は、債権取扱高132,685百万円（前年同期比12.8%増）、営業収益2,448百万円（同11.8%増）、営業利益1,093百万円（同18.9%増）、経常利益1,132百万円（同18.5%増）、四半期純利益999百万円（同8.4%増）となった。

前年同期は固定資産売却益68百万円などの特別利益81百万円を計上したが、当第3四半期においては特別利益の計上が無かった。その結果、四半期純利益の前年同期比増加率は、経常利益の同増加率を下回った。

2014年3月期に新たに子会社化したアクリーティブ・メディカルサービス社の業績寄与により、医療・介護分野の債権取扱高、営業収益が増加した。また、連結子会社のストアークルーズ社によるレジオペレーション業務等の新規受託など、アウトソーシング事業の拡充も行った。

債権取扱高は、132,685百万円（前年同期比12.8%増）となった。医療/介護、海外事業（タイ）が債権取扱高の増加に寄与した。小売/卸業は前年同期並みとなった。消費税増税の影響で第1四半期（4～6月）に一時的に前年同期比で減少したが、第2四半期（7～9月）には前年同期比で増加に転じ、第3四半期（10～12月）は回復が鮮明となった。メーカーは前年同期比で大幅な減少となった。同社によれば、商品サイクルの影響による一時的な減少であるという。

債権買取収益は1,402百万円（前年同期比3.5%増）となった。医療/介護が債権取扱高の増加に寄与した。債権種類の構成比の変化はあったものの、債権買取収益は堅調に推移した。

業務受託収益は957百万円（前年同期比27.3%増）となり、新規事業であるレジオペレーション業務の順調な立ち上がりと、既存提携先の業務量の増加及び受託業務の範囲拡大が収益増加に寄与した。ドン・キホーテ社は一部の店舗のレジオペレーションは、ドン・キホーテグループ外に委託していたが、同グループ内で取り組む方針とし、当該業務を行える会社として、同社が子会社ストアークルーズ社を設立、2014年7月よりレジオペレーション受託業務を運営することとなった。第３四半期時点で、ドン・キホーテ数十店舗でレジオペレーション受託業務を展開している。

金融費用等（金融費用及び社債利息）は133百万円（前年同期比20.5%減）となった。2年契約のシンジケートローンの導入や当座貸越枠の増額により、効率的な資金調達が可能な体制を構築し、有利子負債平均残高は13,876百万円（同11.5%減）と減少した。その結果、営業収益に占める金融費用等の比率は前年同期と比較し2.3ポイント低下し、5.4%となった。

販売管理費は1,230百万円（前年同期比10.4%増）となった。レジオペレーションなどの業務受託範囲の拡大により、社員数が増加したことから人件費が増加した。

利益面についても、営業収益の伸長に加えて、当座貸越枠の効率的な利用による金融費用の削減や、アウトソーシング事業の拡充による人件費の増加はあったものの、販管費等の継続的な抑制により、前年同四半期を上回る結果となった。

2015年3月期第2四半期実績

第２四半期連結累計期間の業績は、債権取扱高85,401百万円（前年同期比10.3%増）、営業収益1,547百万円（同8.1%増）、営業利益676百万円（同16.9%増）、経常利益709百万円（同16.4%増）、四半期純利益638百万円（同3.2%増）となった。

2014年3月期に新たに子会社化したアクリーティブ・メディカルサービス社の業績寄与により、医療・介護分野の債権取扱高、営業収益が増加した。また、連結子会社のストアークルーズ社によるレジオペレーション業務等の新規受託など、アウトソーシング事業の拡充も行った。

債権取扱高は、85,401百万円（前年同期比10.3%増）となった。医療/介護、海外事業（タイ）が債権取扱高の増加に寄与した。小売/卸業は前年同期並みとなった。消費税増税の影響で第1四半期（4〜6月）に一時的に前年同期比で減少したが、第2四半期（7〜9月）には前年同期比で増加に転じ、徐々に回復基調にある模様。メーカーは前年同期比で大幅な減少となった。同社によれば、商品サイクルの影響による一時的な減少であるという。

債権買取収益は908百万円（前年同期比1.8%増）となった。債権取扱高が前年同期比で10.3%増加したが、債権買取収益の増収率が同1.8%に留まる理由は、債権取扱高の業種別構成の影響による。

業務受託収益は579百万円（前年同期比19.1%増）となった。既存提携先の取引高増加に伴う業務量の増加および受託業務の範囲拡大が寄与した。また、新規事業として連結子会社ストアークルーズ社によるレジオペレーション業務受託開始が収益に貢献した。

金融費用等（金融費用及び社債利息）は90百万円（前年同期比20.1%減）となった。2年契約のシンジケートローンの導入や当座貸越枠の増額により、効率的な資金調達が可能な体制を構築し、有利子負債平均残高は14,361百万円（同9.7%減）と減少した。その結果、営業収益に占める金融費用等の比率は前年同期と比較し2.0ポイント低下し、5.9%となった。

販売管理費は786百万円（前年同期比5.2%増）となった。レジオペレーションなどの業務受託範囲の拡大、タイでの新規事業などにより、社員数が前年同期比で26人増加したことから人件費が増加した。

利益面についても、営業収益の伸長に加えて、当座貸越枠の効率的な利用による金融費用の削減や販管費の継続した抑制を行い、前年同四半期を上回る結果となった。

2014年3月期通期実績

2014年3月期通期の業績は、営業収益2,932百万円（前年比4.4%増）、営業利益1,109百万円（同19.4%増）となった。営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販管費が抑制された水準であったことなどが営業増益に寄与した格好だ。経常利益は1,142百万円（同16.7%増）、当期純利益は1,177百万円（同37.9%増）となった。

計画対比で、営業収益は計画を2.3%、営業利益で17.0%、経常利益で13.9%計画を上回った。

新規提携先の獲得や既存提携先の伸長による増加に加え、新たに子会社化したアクリーティブ・メディカルサービス株式会社の業績が寄与したことにより、医療・介護分野の債権取扱高が大きく増加した。

業種別の累計取扱高は以下の通りである。

▶ 小売/卸売：119,217百万円（前年比：4.2%増、構成比：75.6%）

▶ 医療/介護：24,889百万円（前年比：9490.7%増、構成比：15.8%）

▶ メーカー：9,760百万円（前年比：52.2%減、構成比：6.2%）

▶ サービス：1,314百万円（前年比：7.5%減、構成比：0.8%）

▶ 建設/不動産：19百万円（前年比：71.5%減、構成比：0.0%）

▶ その他：2,491百万円（前年比：10.2%増、構成比：1.6%）

小売/卸売では、ドン・キホーテグループを中心とした小売販売が堅調に推移したことが、同社取扱高に寄与した。ドン・キホーテグループの取扱高構成比は66%（前年71%）となった。前年と比較して構成比が下がっているのは、医療/介護において、新たに子会社化したアクリーティブ・メディカルサービス株式会社の業績が寄与しているためである。

メーカーでは、一部の提携先において前年の特需の反動減がみられた。また、第3四半期以降に見込まれていた案件が2015年3月期に期ずれしたもようである。

第4四半期（1-3月期）における債権取扱高は合計40,092百万円（前年同期比16.5%増）となり、累計では157,693百万円（前年同期比13.8%増）となった。同社によれば、消費増税前の駆込み需要の影響は第4四半期には出ていないとしている。駆込み需要により引き下がった在庫水準是正の為の納品は、4～5月に出てくるのではないかとしている。

販売管理費は、M&A等による業容拡大等により人件費が619百万円（前年比7.0%増）と増加したが、管理費が485百万円（同2.7%減）となり、1,621百万円（同2.1%増）と抑制された（売上高販管費比率は55.3%と2013年3月期の56.6%より低下）。2014年1月に締結されたシンジケートローンは、従来の１年から２年の長期契約とするなど、良い条件で調達できた模様、結果金融費用は200百万円（前年比30.5%減）と大きく減少した。

2013年9月より事業開始しているAccretive (Thailand) Co., Ltd.では、日系企業のファイナンスニーズを積極的に取り込み、2014年3月末時点における買取債権残高は152百万バーツ（前四半期末、62百万バーツ）へと伸長した。2014年６月頃の単月黒字を目指している。

2013年3月期通期実績

2013年3月期通期は、債権取扱高が前年比3.0%増の138,626百万円となったことなどから、営業収益は同7.2%増の2,807百万円であった。営業利益は前年比23.3%増の929百万円となったが、営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販管費が抑制された水準にあったこと（売上高販管費比率は56.6%と2012年3月期の59.0%より低下）などが営業増益に寄与した格好だ。経常利益は前年比24.8%増の979百万円、当期純利益は同20.5%増の853百万円となった。

計画対比で、営業収益は計画を2.8%下回ったものの、営業利益で5.4%、経常利益で8.8%計画を上回った。

取扱累計高は主に既存提携先の売上・仕入の拡大、納入企業の利用率アップにより増加した。また、同社によれば、新たな提携先5社との間で新規に契約を締結し、サービスの提供を開始したとのことである。加えて、同社独自の仕組みで、フランチャイズチェーン向けの店舗改装資金ファイナンスサービス等の提供を開始したとしている。

- 小売/卸売：114,450百万円（前年比：3.9%増、構成比：82.6%）
- メーカー：20,425百万円（前年比：36.6%増、構成比：14.7%）
- サービス：1,420百万円（前年比：3.3%増、構成比：1.0%）
- 建設/不動産：68百万円（前年同期比：98.9%減、構成比：0.0%）
- その他：2,260百万円（前年比：7.2%増、構成比：1.6%）

ちなみに、同社の取扱累計高に占める株式会社ドン・キホーテの比率は59.2%（2012年3月期：57.6%）、営業収益におけるドン・キホーテ社に対する実質的な依存度は55.3%（2012年3月期：55.1%）であった。ここでいう「実質的な依存度」とは、同社がドン・キホーテ社から徴収している業務受託収益に加え、ドン・キホーテ社に対する納入業者から債権を買い取ることによって得られる債権買取収益も考慮しているということを意味する。また、ドン・キホーテ社に長崎屋社、ドイト社なども加えたドン・キホーテグループに対する営業収益の「実質的な依存度」は同社によれば60%弱である。ドン・キホーテグループ（納入業者も含む）の同社サービスに対する登録率は約99%、利用率は約36%（2012年3月期：約35%）であった。

営業収益に占める債権買取収益の割合が61.1%と2012年3月期の67.7%より低下した一方、業務受託収益が同33.1%（2012年3月期32.3%）、その他収益同5.8%（2012年3月期0.0%）の割合が上昇した。

債権買取収益は手数料の高い提携先（上記建設/不動産に含まれる）との取引がなくなったことが影響し、前年比3.3%減となった。一方、業務受託収益は前年比10.2%増であった。同社によれば、既存提携先の仕入拡大に伴い、買掛金の確定業務などの受託業務が拡大したほか、2013年3月期に入り、新たに既存提携先の経理業務の受託を開始したことが業務受託収益の増加に寄与したとのことである。その他収益の中心は保険代理店収益であり、同社は2012年4月に損害保険の代理店業務、生命保険の募集業務を行っている株式会社サンアソートを子会社化している。

金融費用は前年比9.2%減であったが、有利子負債平均残高が前年比2.0%減の14,759百万円となったことや借入環境の改善が影響したもようである。同社は2012年12月28日付で総額13,000百万円のシンジケートローン契約を締結したことをはじめ、社債の発行、流動化枠の増額等、多様な方法での安定した債権買取資金の確保が可能となったとしている。また、サンアソート社を子会社化したこと等により従業員数72人と12人増加、人件費が前年比11.5%増の579百万円となったが、販管費全体でみれば前年比2.8%増の1,589百万円にとどまるなど、海外アウトソーシング先を従来の中国・上海からカンボジア・プノンペンへと移設したことなどがコスト抑制に寄与しているものとみられる。

営業外収益が非連結子会社からの配当金受領や長期未収入金の回収により107百万円と2012年3月期の41百万円から増加したほか、新株予約権償却等によって特別利益61百万円が発生。結果、当期純利益は大幅に増加した。

貸借対照表に関していえば、2012年3月期末時点で203百万円あった長期未収入金が、回収が進んだことによって、2013年3月期末時点ではなくなった。また、利益の積み上がりによって自己資本が2,824百万円（2012年3月期末：2,016百万円）へと増加した結果、自己資本比率は13.9%と2012年3月期末比2.6ポイント上昇した。

2012年3月期通期実績

2012年3月期通期は、債権取扱高はドン・キホーテグループとの関係強化によって前年比12.8%増の134,568百万円となり、営業収益は前年比17.8%増の2,618百万円であった。また、営業利益は前年比128.2%増の754百万円であった。営業収益の増加に加え、金融費用が減少したこと、販売管理費が抑制された水準にあったこと（売上高販管費比率は59.0%と2011年3月期の69.9%より低下）などが営業増益に寄与した格好だ。また、当期純利益は708百万円と2008年3月期以来の黒字転換となった。

取扱累計高が上記の通り増加したことによって、債権買取収益は前年比11.7%増の1,773百万円となった。同社はドン・キホーテグループを始めとする既存提携先の売上・仕入が拡大したことが取扱累計高の増加に寄与したと説明している。取扱累計高の業種別内訳は下記の通り。取扱累計高の増加に関して、業種別の寄与度でいえば、小売業及びメーカーが大きい。

ちなみに、同社の取扱累計高に占める株式会社ドン・キホーテの比率は57.6%（2011年3月期：57.7%）、営業収益におけるドン・キホーテ社に対する実質的な依存度は55.1%（2011年3月期：53.2%）であった。ここでいう「実質的な依存度」とは、同社がドン・キホーテ社から徴収している業務受託収益に加え、ドン・キホーテ社に対する納入業者から債権を買い取ることによって得られる債権買取収益も考慮しているということを意味する。また、ドン・キホーテ社に長崎屋社、ドイト社なども加えたドン・キホーテグループに対する営業収益の「実質的な依存度」は同社によれば60%弱である。ドン・キホーテグループ（納入業者も含む）の同社サービスに対する登録率は99.4%（2011年3月期：69.0%）、利用率は35.3%（2011年3月期：35.3%）であった。その他既存提携先の登録率は35.2%（2011年3月期：34.3%）、利用率は18.0%（2011年3月期：17.6%）であり、2013年3月期以降においても、これらの数値を引き上げることが引き続き課題といえよう。

- ▶ 小売/卸売：110,136百万円（前年比：11.1%増、構成比：81.8%）
- ▶ 建設/不動産：5,999百万円（同：10.6%増、構成比：4.5%）
- ▶ メーカー：14,949百万円（同：29.3%増、構成比：11.1%）
- ▶ サービス：1,374百万円（同：16.3%減、構成比：1.0%）
- ▶ その他：2,108百万円（同：33.6%増、構成比：1.6%）

業務受託収益は前年比33.2%増の845百万円であった。同社によれば、既存提携先の仕入拡大に伴い、買掛金の確定業務などの受託業務が拡大したほか、2012年3月期に入り、新たに既存提携先の経理業務の受託を開始したことが業務受託収益の増加に寄与したとのことである。

金融費用は前年比6.2%減の318百万円であった。借入金平均残高が前年比5.1%減の15,064百万円となったことが金融費用減少の要因である。取扱累計高が増加した一方、借入金平均残高が減少した理由について、同社は債権流動化のほか、効率的な資金運用に努めた結果であるとしている。2012年3月期末でオフバランス化された買取債

権残高は1,958百万円となっている。

販管費は前年比0.5%減の1,546百万円であった。上記の通り、経理業務の受託を拡大した結果、人件費は増加（前年比11.1%増の519百万円）したものの、本社機能の一部移転による家賃削減等から管理費を前年比10.3%減と削減したことが販管費の減少に寄与している。

営業収益が拡大した一方、販管費はほぼ前年並みの水準であったことから、営業利益は前年比128.2%増の754百万円であった。

また、特別損失を86百万円計上しているが、これは減損損失86百万円が大半。減損損失は同社が有する土地（2011年3月期末時点で573百万円）の再評価によるものである。結果として、当期純利益は708百万円となった。

貸借対照表に関していえば、2011年3月期末時点で653百万円あった長期未収入金が、回収が進んだことによって、2012年3月期末時点では203百万円にまで減少した。また、利益の積み上がりによって自己資本が1,962百万円（2011年3月期末：1,243百万円）した結果、自己資本比率は11.3%と2011年3月末比4.0ポイント上昇した。

その他情報

沿革

中小企業の資金繰りの改善を目的として、深田元社長が1999年5月に株式会社フィデックコーポレーション（現アクリーティブ株式会社）を設立。1999年6月より「C.Fダイレクト（買掛金管理事務及びシステム運営と納入業者に対する売掛債権の買い取りを手掛けるサービス）」を開始し、その後順調な拡大を遂げた。2004年12月に東証マザーズに株式を上場、2005年12月に東証1部に市場を変更した。

しかし、その後の無理な拡大策と不適切な与信管理等を背景に、不良債権が発生（発生理由はSR社の推測）。不良債権処理の過程で、収益が大幅に悪化した。係る環境下で、2009年4月にはドン・キホーテ社と資本・業務提携を締結、2011年1月にはドン・キホーテ社等を引受先となる第三者割当増資によって、ドン・キホーテ社の連結子会社となった。

2013年5月、診療報酬債権等を中心に債権買取業を営むメディカルサービス株式会社（現、アクリーティブ・メディカルサービス社）を子会社化。2013年8月には、タイ・バンコクにAccretive (Thailand)社を設立した。

ニュース＆トピックス

2015年3月

2015年3月11日、同社は、代表取締役の異動に関して発表した。

同社は、グループの企業理念に沿った人事施策の一環として、経営体制の若返りと充実を図り、企業価値の向上を目指すことを目的に、2015年４月１日を異動日とし代表取締役の異動を行う。なお、次期中期経営計画の策定を視野に入れ、４月から新体制でスタートするとしている。

異動の内容

氏名	新　職	現　職
菅原 猛	代表取締役社長	専務取締役
向井 徹	取締役 エグゼクティブ・フェロー	代表取締役社長

2014年8月

2014年8月1日、同社は、株式会社スリー・テンとの介護事業者向け債権買取サービス提供に関する協業について発表した。

同社連結子会社であるアクリーティブ・メディカルサービス株式会社(以下、AMS社)は、介護保険請求ソフトの企画、開発、販売等を手掛ける株式会社スリー・テンと、介護事業者向けサービスの提供を目的に協業することとした。

協業の目的

AMS社は、顧客対象を医療機関及び介護事業者等に特化し、診療報酬債権及び介護給付費債権等の債権買取サー

ビス（以下、同サービス）を提供している。一方、スリー・テン社は、2000年の介護保険制度の施行時より、ASP型介護保険請求ソフト「ナーシングネット」を介護事業者に提供し、全国で事業を展開している。

AMS社がスリー・テン社の既存及び新規顧客を対象として同サービスを提供することにより、スリー・テン社は顧客に潜在するファイナンスニーズへの対応が可能となり、同社は収益拡大及び介護事業者への同サービスの認知度向上が図れるものと考えるとしている。

2014年1月

2014年1月28日、同社は、シンジケートローン契約締結及び当座貸越型契約締結を発表した。

同社は、下記のとおり株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行をアレンジャー、株式会社りそな銀行をジョイント・アレンジャーとする、債権買取資金の確保を目的としたシンジケートローン契約を締結した。また、同社と当該三行との間でそれぞれ当座貸越型契約を締結した。

- ▶ 組成金額：105億円
- ▶ 契約締結日：2014年１月28日
- ▶ 契約期間：2014年１月31日から2016年１月29日まで（2年間）
- ▶ アレンジャー：株式会社みずほ銀行及び株式会社三井住友銀行
- ▶ ジョイント・アレンジャー：株式会社りそな銀行
- ▶ 参加金融機関：株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社りそな銀行

当座貸越型契約の概要

- ▶ 契約先・契約極度額：株式会社みずほ銀行10億円、株式会社三井住友銀行10億円、
- ▶ 株式会社りそな銀行10億円
- ▶ 契約締結日：2014年１月28日

2013年12月

2013年12月11日、同社は、株式分割、単元株制度の採用を発表した。

同社は、2014年1月31日を基準日として、1株につき100株の割合をもって分割するとのことであり、株式分割前の発行済株式総数434,200株に対して、株式分割後の発行済株式総数は43,420,000株となる。また同社株式の売買単位は1株から100株に変更される。

2013年8月

2013年8月7日、同社はタイにおける子会社設立について発表した。

同社は、2013年8月7日開催の取締役会において、タイに債権買取等の金融サービスを提供する連結子会社2社を設立することを決議した。

設立する子会社の概要

- 商号： Accretive (Thailand) Co., Ltd.
- 設立年月日： 2013年8月（予定）
- 事業開始： 2013年9月（予定）
- 出資比率： 出資者および出資比率については現在協議中

持株会社

- 商号： Accretive Holdings (Thailand) Co., Ltd.
- 出資比率：出資者および出資比率については現在協議中

なお、本件による2014年3月期連結業績に与える影響については、業績予想に既に織り込み済みとのことである。

2013年5月
2013年5月17日、同社はメディカルサービス株式会社の株式取得（子会社化）について発表した。

同社は、2013年5月17日付で、診療報酬債権等を中心に債権買取業を営むメディカル
サービス社の全株式を取得し、子会社化することを決議したとしている。なお、子会社化に伴い、メディカルサービス社は商号をアクリーティブ・メディカルサービス株式会社へと変更する。

子会社化の理由として、同社は診療報酬債権及び介護給付費債権等の債権買取サービスを強化するに際し、メディカルサービス社の有するノウハウの獲得が必要であったとしている。

当該子会社化は2013年3月期会社予想に織り込み済みであるとしており、会社予想の修正は行われていない。参考までに、2012年3月期におけるメディカルサービス社実績は売上高179百万円、営業利益91百万円、経常利益90百万円、当期純利益52百万円であった。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
株式会社ドンキホーテホールディングス	48.52%
T&Y Venture Partners	7.24%
業務執行組合員 吉田直樹	5.74%
株式会社オムニグループ	3.99%
センコー株式会社	2.41%
馬亜萍	2.27%
株式会社SBI証券	0.89%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	0.59%
BNYM SA/NV FOR BNYM CLIENT ACCOUNT MPCS JAPAN	0.52%
エイチエスビーシー　バンク　ピーエルシー　クライアンツ　ユーケー　タックス　トリーティー	0.45%

出所：会社データよりSR社作成
（2015年3月末現在）

企業概要

企業正式名称	本社所在地
アクリーティブ株式会社	272-0023 千葉県市川市南八幡4-9-1
代表電話番号	**上場市場**
03-5667-1760	東証1部
設立年月日	**上場年月日**
1999年5月17日	2004年12月22日
HP	**決算月**
http://www.accretive.jp/index.html	3月
IRコンタクト	**IRページ**
	http://www.accretive.jp/ir_top.html
IRメール	**IR電話**

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp